

# Le gouvernement du Québec et les milieux financiers de 1867 à 1920

## The Quebec Government and its Financial Environment from 1867 to 1920

Marc Vallières

Volume 59, numéro 3, septembre 1983

Hommage au professeur Albert Faucher

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/601063ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/601063ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (imprimé)

1710-3991 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer cet article

Vallières, M. (1983). Le gouvernement du Québec et les milieux financiers de 1867 à 1920. *L'Actualité économique*, 59(3), 531–550.  
<https://doi.org/10.7202/601063ar>

Résumé de l'article

The author examines critically the financial needs of the Quebec Government between Confederation and the 1920s. He examines the negotiations between the government and the financial syndicates over the long term financial needs of the government. The impact of the short term financial needs of the government on its medium and long term financing is analyzed. The unique and powerful position of the Bank of Montreal is explained.

## LE GOUVERNEMENT DU QUÉBEC ET LES MILIEUX FINANCIERS DE 1867 À 1920

Marc VALLIÈRES  
*Université Laval*

### 1. Introduction

Ce court texte porte sur les relations entre le nouveau gouvernement du Québec mis en place en 1867 et des intermédiaires financiers, individus, maisons de courtage ou institutions bancaires, lesquelles relations ont pour objectif de combler les besoins financiers du gouvernement québécois<sup>1</sup>. Il se veut aussi un hommage à Albert Faucher, l'homme et son œuvre, et me permet de lui reconnaître ici une responsabilité indéniable de pionnier dans l'étude des relations entre l'État et les institutions financières. Dans deux de ses meilleurs articles « Le fonds d'emprunt municipal dans le Haut-Canada, 1852-1867 » et surtout peut-être dans le « Problème financier de la Province du Canada, 1841-1867 »<sup>2</sup>, Albert Faucher approfondissait l'influence de la finance anglaise sur l'orientation des politiques économiques de la Province du Canada. Cette influence des financiers de Lombard Street transparaît clairement dans les relations entre le Gouvernement de la Province du Canada, le plus souvent par son ministre des Finances, et les agents financiers de la Province de Londres, les maisons Baring et Glyn, Mills & Co. Ces deux maisons servent conjointement de syndicat unique d'émission ou de souscription des emprunts gouvernementaux canadiens, en plus d'être impliqués dans le financement des chemins de fer, du Grand Tronc notamment, et des municipalités canadiennes. Elles représentent bien sûr le gouvernement sur les marchés, mais aussi les intérêts des détenteurs des obligations canadiennes, qui

---

1. Ce texte s'appuie sur une thèse de doctorat non publiée terminée en 1980 et intitulée, *La Gestion des opérations financières du gouvernement québécois, 1867-1920*, thèse de doctorat (Histoire) Université Laval, Québec, 1980. 381p. Cette thèse s'inscrit dans un vaste projet d'histoire du gouvernement québécois et de son administration publique de 1867 à 1920. Pour ne pas alourdir inutilement les références de ce texte, nous ne citerons pas la thèse et limiterons le plus possible les références à des documents individuels. Nous inciterons le lecteur à consulter la thèse s'il veut en savoir plus.

2. Publiés notamment dans Albert Faucher, *Histoire économique et unité canadienne*, Montréal, Fides, 1970, pp. 83-105 et 65-82 respectivement.

ultimement par leurs décisions d'acheter ou non et à quelles conditions les valeurs canadiennes exercent sur lui une pression importante.

À partir de la crise de 1857, comme le démontre Albert Faucher, le gouvernement éprouvera des difficultés financières de plus en plus importantes, suite aux garanties qu'il a consenties sur les obligations des compagnies de chemins de fer, surtout du Grand Tronc, et sur des obligations municipales en vertu du fonds d'emprunt municipal. Le Grand Tronc frôle constamment la faillite et les municipalités parviennent difficilement à payer même les intérêts des obligations qu'elles ont émises, sans parler des problèmes financiers du banquier du gouvernement, la Bank of Upper Canada. Dans ce contexte, les agents financiers de la Province, Baring et Glyn, y vont de leurs recommandations plus ou moins impérieuses au gouvernement canadien sur des décisions de politique économique de nature à préserver le crédit de la Province sur le marché britannique. Albert Faucher y montre aussi que ces recommandations ont été suivies; citons, par exemple, l'absorption de la dette indirecte (issue des garanties octroyées aux compagnies de chemins de fer et aux municipalités) dans la dette obligataire directe au gouvernement. Les agents financiers invoquent généralement que des faillites d'institutions importantes telles le Grand Tronc, de municipalités ou encore de la Bank of Upper Canada causeraient un tort irréparable aux propres obligations du gouvernement et à sa capacité future d'emprunter. À la veille de la Confédération, la situation financière de la Province du Canada reste précaire et sa capacité d'emprunter, quasi inexistante. De plus le gouvernement a dû changer de banquier en 1864 alors que la Banque de Montréal remplace la Bank of Upper Canada dans cette fonction; cette dernière fait d'ailleurs faillite en 1866. Ces articles d'Albert Faucher ont apporté une contribution originale et importante à notre compréhension de la période qui précède la Confédération. Plusieurs historiens, Alfred Dubuc en particulier, ont vu dans ces difficultés financières et leurs solutions une des explications essentielles de la Confédération de 1867.

## *2. Les besoins financiers du gouvernement du Québec*

Cette Confédération de 1867 créait bien sûr un gouvernement fédéral à Ottawa et un gouvernement provincial à Québec. Le gouvernement fédéral conservera semble-t-il le même syndicat financier, la maison Baring, jusque dans les années 1890 et la Banque de Montréal comme banquier principal. L'étude approfondie des relations entre, d'une part, le gouvernement fédéral et, d'autre part, Baring et la Banque de Montréal reste d'ailleurs à faire. Nous avons plutôt choisi d'explorer la situation du gouvernement québécois depuis sa formation en 1867 jusqu'en 1920, quant à ses besoins financiers.

Quels sont les besoins financiers du gouvernement québécois de cette époque ? On peut les rassembler en quatre groupes : d'abord le financement à moyen et à long terme, soit de plus d'un an, consistant généralement en des émissions d'obligations pour financer des grands projets, soit publics, soit subventionnés par le gouvernement ; ensuite les comptes bancaires, en particulier le compte principal du gouvernement à partir duquel s'effectuent toutes les transactions bancaires courantes (soit les retraits et dépôts, les chèques, les transferts, etc.) ; ensuite le financement à court terme ou temporaire au moyen de deux instruments principaux, soit l'emprunt temporaire, par l'émission d'obligations de moins de 12 mois renouvelables, soit le découvert du compte principal du gouvernement, appelé *overdraft* et traduit littéralement à l'époque par « sous-tirés » ; et enfin divers services bancaires et financiers, tels les dépôts à terme, les opérations de change international, etc.

Il faut considérer ces besoins financiers globalement autant qu'individuellement. Ils sont fortement interreliés, s'imbriquent les uns dans les autres comme l'illustre l'exemple des emprunts permanents ou à long terme. Ces emprunts viennent la plupart du temps consolider du financement à court terme, souvent des emprunts temporaires qui eux-mêmes remplaçaient un découvert devenu trop considérable sans qu'il y ait espoir qu'il se résorbe rapidement. Comme le découvert s'effectue à même le compte courant principal du gouvernement, la chaîne des activités financières devient complète. Il faut d'ailleurs ajouter que l'émission d'obligations à long terme génère d'autres opérations, tels les paiements bi-annuels d'intérêts à l'étranger, les opérations de change qu'ils impliquent et le placement des fonds d'amortissement des emprunts, s'il y a lieu. Tous ces besoins financiers sont apparus graduellement à partir de 1867 et surtout au moment où le gouvernement du Québec lance des emprunts à long terme. Il est alors amené à faire appel à des intermédiaires financiers susceptibles de combler ces besoins et certaines institutions vont y participer activement, en particulier la Banque de Montréal, des courtiers, des maisons de courtage ou des groupes d'institutions financières diverses. Ainsi, vont se développer diverses relations entre le gouvernement et les milieux financiers qui ont pour but ultime de satisfaire ces besoins financiers. Sur ce plan, faut-il parler de négociations, de soumissions ouvertes ou de monopole ? Peut-on identifier un syndicat particulier ou une institution qui aurait dominé ces relations et pourquoi ? Quel a été le rôle plus spécifiquement de la Banque de Montréal ? Autant de questions auxquelles nous allons tenter d'apporter des éléments de réponse.

### *3. Le développement des besoins financiers du gouvernement québécois de 1867 à 1920 : une vue générale*

Le premier besoin financier du nouveau gouvernement, c'est évidemment son compte de banque. Le choix se portera tout naturellement

sur la Banque de Montréal, banquier depuis 1864 de la Province du Canada et du gouvernement fédéral à partir de 1867. Comme la majorité des revenus du gouvernement du Québec provient du gouvernement fédéral et que ce gouvernement a perçu et versé les recettes et déboursés du gouvernement du Québec jusqu'au début de 1868, il a paru naturel au Trésorier de faire appel à cette banque pour son compte principal. De 1867 à 1920 au moins, la Banque de Montréal, par sa succursale de Québec, détiendra le compte principal du gouvernement québécois.

Quant aux besoins de financement, ils sont à prime abord retardés par la question de partage de la dette de la Province du Canada<sup>3</sup>. Comme cette dernière avait accumulé une dette de plus de 70 millions de dollars au moment de la Confédération et que, par l'Acte de l'Amérique du Nord Britannique, le fédéral n'en assumait que 62,5 millions, les gouvernements de Toronto, de Québec et d'Ottawa ont tenté dans de longues négociations mouvementées de répartir le surplus de la dette entre l'Ontario et le Québec. Ainsi, le divorce du Québec et de l'Ontario impliquait le partage de la dette commune excédentaire, soit un peu plus de 10 millions et demi. Cette question ne sera réglée qu'en 1873, lorsque le fédéral assume entièrement cette dette excédentaire et dédommage les autres provinces de ce traitement de faveur. Avant ce règlement, le gouvernement du Québec craignait de ne devoir assumer une dette de 4 à 5 millions et les charges inhérentes.

Une fois cette possibilité définitivement écartée, le gouvernement provincial peut se lancer dans un programme intensif de subventions aux compagnies privées de chemin de fer. Le gouvernement fédéral se concentre à l'époque sur le financement des grands réseaux : l'Intercolonial de Rivière-du-Loup à Halifax et Saint-John au Nouveau-Brunswick, construit de 1868 à 1876 (au coût de 34 millions de dollars) et bien sûr le Canadien Pacifique d'Ottawa à Vancouver terminé en 1885 et aidé substantiellement par le fédéral. Dans un tel contexte, le gouvernement provincial québécois veut rétablir un meilleur équilibre dans l'effort gouvernemental en stimulant la construction ferroviaire sur son territoire, soit en reliant les régions aux grands réseaux existants, Québec-Montréal par la rive nord, le Lac Saint-Jean à Québec, les Cantons de l'Est à Québec par la Beauce, etc., soit en appuyant des projets de chemins de fer de jonction à ces réseaux. Le gouvernement du Québec vise à l'époque des objectifs de développement économique, que ce soit par exemple le maintien et même l'expansion du port de Québec ou l'ouverture à la colonisation de nouvelles régions. C'est dans ce but que le gouvernement investira de 1874 à 1897 quelque 29 millions de dollars (comme le montre la courbe *B* du

---

3. Voir à ce sujet Michel Stewart, *Le partage de la dette et des actifs* thèse de M.A. (Histoire), Université Laval, Québec, 197p.

graphique 1) en subventions aux compagnies privées de chemin de fer ou en dépenses de construction d'un chemin de fer nationalisé, le Québec, Montréal, Ottawa et Occidental qui restera la propriété du gouvernement de 1876 à 1882. Ces 29 millions de dollars sont financés par des émissions successives d'obligations de la province de Québec, dont la valeur nominale atteindra 35 millions en 1897, (courbe *A* du graphique 1). La même année, la dette nette, une fois déduit le fonds d'amortissement de 10 millions de dollars (courbe *C* du graphique 2) constitué par le prix de vente du Québec, Montréal, Ottawa et Occidental et une subvention fédérale pour le même chemin de fer, s'établit à 25 millions de dollars environ ce qui n'est pas sans importance pour une province dont les revenus ordinaires dépassent à peine les 4 millions de dollars en 1897 (courbe *C* du graphique 1). Le Québec du XIX<sup>e</sup> siècle est donc remarquablement actif sur les marchés financiers à long terme.

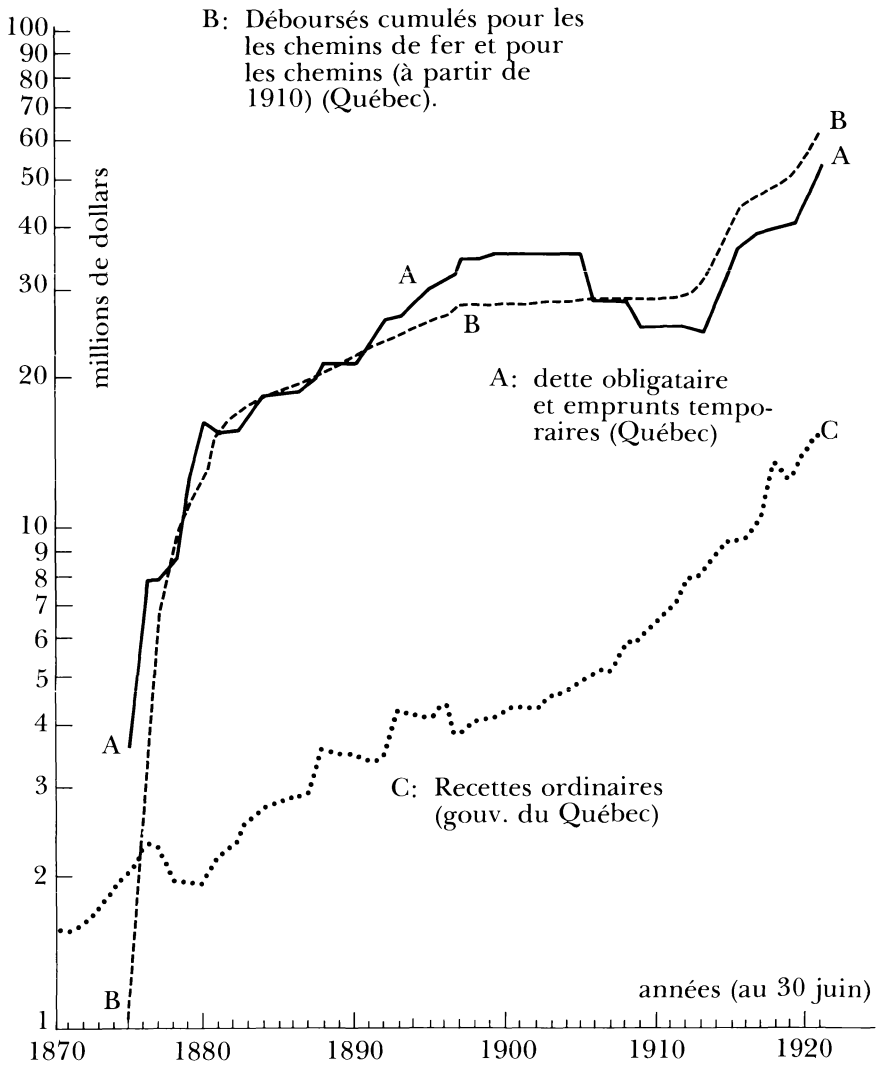
Toutefois, le gouvernement du Québec cesse d'emprunter sur les marchés à long terme de 1889 à 1912. En 1913, les émissions d'obligations reprennent à un rythme accéléré et servent à financer la mise en place d'un réseau routier d'envergure. C'est le début de la politique de voirie provinciale qu'on appelle à l'époque les « Bons Chemins », qui vise à accueillir convenablement les véhicules moteurs de plus en plus présents au Québec et à favoriser les relations économiques villes-campagne plus intenses. Les grands axes routiers du sud du Québec apparaissent à cette époque, alors que le gouvernement construit des routes provinciales et finance les municipalités pour les routes régionales et locales. De 1912 à 1921, le gouvernement provincial déboursa quelque 32 millions de dollars dans ces projets, financés par des émissions d'obligations à long terme. Nous avons ajouté à la courbe *B* du graphique 1, c'est-à-dire aux déboursés cumulés pour les chemins de fer, ces déboursés pour les routes et constatons sans peine le parallélisme de ces déboursés cumulés avec la dette obligataire (soit la courbe *A*).

Si le gouvernement québécois emprunte au XIX<sup>e</sup> siècle et au début du XX<sup>e</sup> siècle, c'est donc essentiellement pour financer des infrastructures de transport tant ferroviaire que routière. Ce sont des investissements qui répondent à des objectifs de développement et sur ce plan le Québec n'est guère différent des autres provinces et du fédéral qui participent également à de tels projets.

#### *4. La négociation des emprunts à long terme ou la question du syndicat financier*

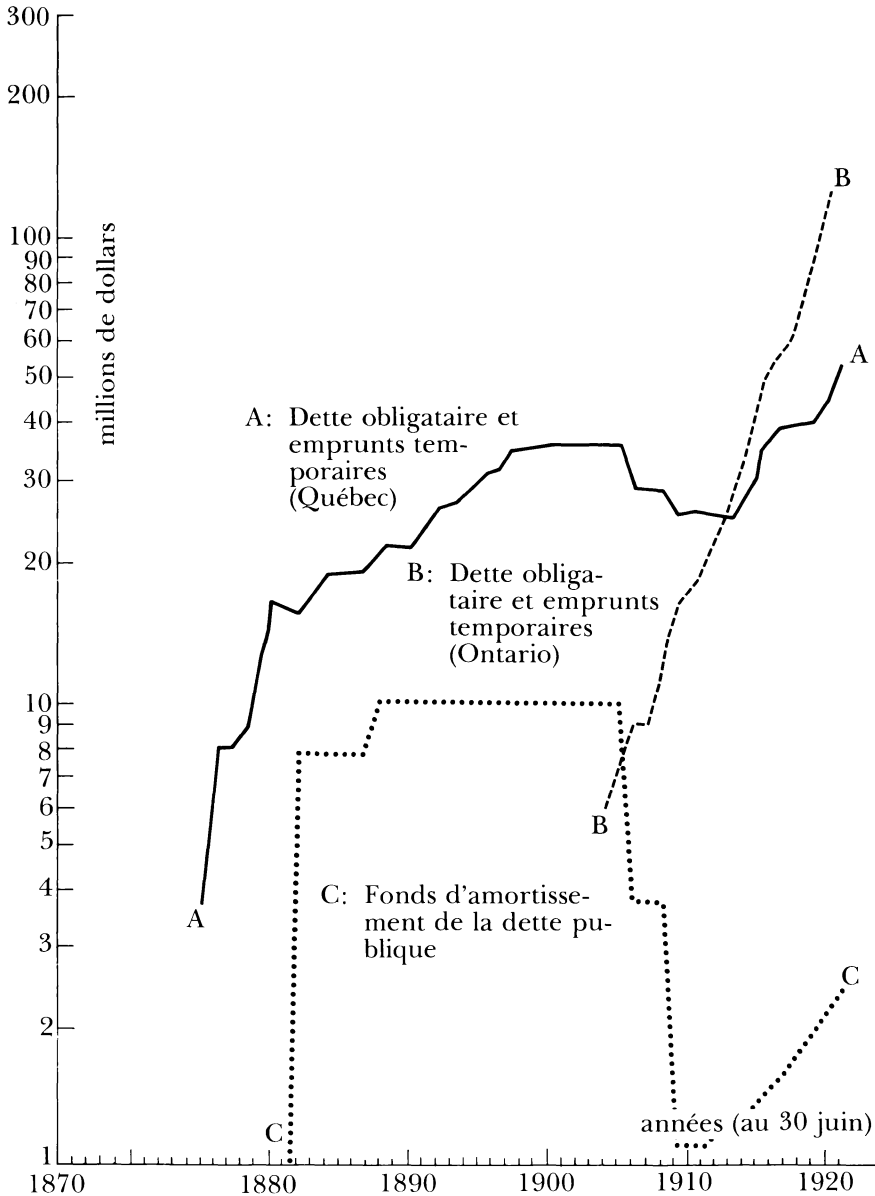
Pour l'émission de ces obligations provinciales, le gouvernement du Québec devra faire appel à des intermédiaires financiers. Contrairement au fédéral qui tend à conserver au XIX<sup>e</sup> siècle un syndicat financier quasi permanent, soit la maison Baring de Londres, le gouvernement du Qué-

GRAPHIQUE 1  
LE GOUVERNEMENT DU QUÉBEC: DETTE OBLIGATAIRE ET EMPRUNTS TEMPORAIRES,  
RECETTES ORDINAIRES ET DÉBOURSÉS CUMULÉS POUR LES CHEMINS ET CHEMINS DE  
FER (1870-1921). (DONNÉES PROVISOIRES) EN MILLIONS DE DOLLARS.



SOURCE: Compilation personnelle à partir des *Comptes Publics*.

GRAPHIQUE 2  
DETTE OBLIGATAIRE ET EMPRUNTS TEMPORAIRES DU QUÉBEC ET DE L'ONTARIO ET  
FONDS D'AMORTISSEMENT DE LA DETTE PUBLIQUE QUÉBÉCOISE, 1867-1921, EN  
MILLIONS DE DOLLARS (DONNÉES PROVISOIRES).



SOURCES: Compilation à partir des *Comptes Publics* du Québec et de l'Ontario



bec fera toutes sortes de tentatives souvent originales de négociations avec divers syndicats financiers et sur divers marchés. Ces tentatives s'expliquent souvent par la nécessité qui résulte de la perturbation des marchés plutôt que par des choix délibérés. D'abord, pour la période de 1874 à 1897, deux phases assez distinctes apparaissent : la première de 1874 à 1883 est marquée par le démarrage accéléré des dépenses ferroviaires et du financement qui les permet et par un rythme d'emprunt déterminé par les versements de subventions aux chemins de fer ; la seconde de 1888 à 1897 reprend d'abord sur la même lancée, mais s'enlise rapidement dans une période de difficultés financières de 1891 à 1897, dans un contexte d'instabilité financière internationale.

De 1874 à 1883, le gouvernement du Québec émettra 5 emprunts d'un peu plus de trois millions et demi de dollars en moyenne (voir tableau 1). Le Québec fait d'abord son entrée sur les marchés financiers en 1874 avec un emprunt de 3,7 millions à 5% négocié sur le marché britannique. Le trésorier Joseph Gibb Robertson ira tout droit à Londres et confiera l'emprunt à un syndicat, Morton, Rose & Co., dont le partenaire britannique principal est John Rose, ex-ministre conservateur des Finances du Canada. La Banque de Montréal, par sa succursale de Londres, est directement impliquée et gérera l'emprunt par la suite. Le syndicat de souscription s'est protégé en émettant à commission (soit  $2\frac{1}{2}\%$ ) à un prix de  $97\frac{1}{2}$  ce qui rapporte 95 au gouvernement. L'émission paraît un succès relatif tenant compte de la nouveauté de l'emprunteur sur le marché ; la valeur des obligations grimpera par la suite régulièrement. On aurait pu s'attendre à ce que ce syndicat autour de la Banque de Montréal acquière une position permanente comme syndicat attitré du gouvernement québécois, un peu comme Baring pour le fédéral. Il n'en a rien été.

Deux ans plus tard, en 1876, le nouveau trésorier, L.R. Church, doit retourner sur les marchés financiers pour une émission de 4 millions de dollars. Au lieu de faire appel sans soumission au syndicat de 1874, Church tente d'obtenir les meilleures conditions possibles et considère des offres de différents groupes<sup>4</sup>. Il utilise ces offres pour faire pression sur le syndicat de 1874, sans succès, de sorte qu'il est contraint d'accepter l'offre apparemment alléchante d'un spéculateur montréalais, Edward Alexander Prentice pour £860 000 au pair. Church, dans ce choix, a privilégié les conditions financières d'émission plutôt que la solidité et l'expérience du syndicat précédent. Prentice refile l'emprunt à la Merchants Bank of Canada, moyennant commission probablement. Cette banque, dirigée par Hugh Allan, aspire à développer son action internationale et voit là l'occasion de poursuivre cet objectif. Elle jouera de malchance. L'obstruc-

---

4. Voir à ce sujet la correspondance publiée dans *DSQ (Documents de la Session de la Province de Québec)*, 1876, doc. n° 19, 221 pages.

tion du Grand Tronc, qui s'oppose à la construction d'une ligne concurrente entre Montréal et Québec sur la rive nord, et les conditions difficiles du marché britannique à ce moment vont faire baisser de 104 environ à moins de 100, le prix des obligations de 1874, ce qui obligera la Merchants Bank à émettre à perte à 98<sup>1</sup>/<sub>2</sub> alors que la Banque doit payer 100 au gouvernement. À ce prix la Merchants Bank n'est pas pressée de vendre, ni les financiers d'acheter. La Banque attendra dans l'espoir que le prix remonte. Même si le gouvernement du Québec reçoit le plein montant, le retard dans la vente des obligations par le syndicat l'empêche d'émettre à nouveau, même si ses besoins de fonds se font de plus en plus pressants. C'est la Banque de Montréal qui dépannera le gouvernement de ce boursier en 1877 en reprenant le reste de l'émission de 1876 et en l'émettant elle-même. En contrepartie de cette action et aussi parce qu'elle détient une forte proportion de la dette à court terme, la Banque de Montréal se chargera d'une émission de 3 millions de dollars en 1878 sur le marché américain. Elle n'a d'ailleurs pas le choix devant l'impossibilité d'écouler pareille émission sur un marché britannique encore saturé de résidu de l'emprunt de 1876. Cet appel au marché américain constitue aussi bien une primeur qu'une exception, puisqu'à cette époque les Américains sont encore nettement des importateurs de capitaux, surtout britanniques<sup>5</sup>.

Le gouvernement conservateur de Joseph-Adolphe Chapleau, qui arrive au pouvoir en 1879, remettra lui aussi en question la position favorable de la Banque de Montréal, alors qu'il opte d'emblée pour le marché français. À ce moment, le marché britannique n'est guère plus accueillant qu'auparavant et le marché américain est encore trop limité, de sorte que le marché français, encore inexploité, paraît une possibilité attrayante. C'est d'autant plus le cas que plusieurs hommes politiques québécois, dans l'entourage de Chapleau, ont établi des contacts étroits avec des banquiers français de la Banque de Paris et des Pays-Bas. Ces contacts aboutissent d'ailleurs à la fondation du Crédit-Foncier franco-canadien de 1880 et seront maintenus ensuite par cette institution, où hommes politiques québécois et financiers français se retrouvent<sup>6</sup>. C'est Chapleau et son entourage, E.-T. Paquet et Jonathan Saxton Würtele principalement, plutôt que le trésorier Robertson, qui conduisent les négociations. L'émission sera confiée à un groupe de banquiers français dirigé par Louis et Raphaël Cahen d'Anvers et lié à la Banque de Paris et

---

5. Les Américains se réjouissent de leur succès aux dépens des Britanniques. Merrill Denison, *La première banque du Canada*, Toronto et Montréal, McClelland & Stewart, 1966-67, tome II, pp. 185-187.

6. Voir aussi sur le sujet, Magella Quinn, « Les capitaux français et le Québec, 1855-1900 », *RHAF*, vol. 24, n° 4 (mars 1971), pp. 527-566 et du même auteur : « *Les capitaux français et le Québec, 1855-1900* ». Thèse de maîtrise en histoire, Université Laval, Québec, 1968, 129p.

TABLEAU I  
PRINCIPALES CONDITIONS D'ÉMISSION DES EMPRUNTS À MOYEN  
ET À LONG TERME DU GOUVERNEMENT DU QUÉBEC  
DE 1867 À 1920.

Année et Date d'émission	Syndicat de Souscription	Montant nominal	Montant obtenu du syndicat \$ C	Prix de vente	Vente par le Syndicat Prix      rendement %	échéance (années)	Taux d'intérêt
1874 (1-5)	Morton, Rose & Co. et Banque de Montréal (L)	£800 000	3 698 666,67	95,00	97,50      5,16	30	5%
1876 (1-5)	Merchants' Bank	£860 000	4 185 333,33	100,00	98,50      5,10	30	5%
1878 (1-11)	Banque de Montréal	\$3 000 000	2 854 800,00	95,17	100,00      5,00	30	5%
1880 (1-7)	L. & R. Cahen d'Anvers	£878 600	3 826 888,73	89,25	98,00      4,61	40	4½%
1882 (1-7)	Drummond, McDougall et Brown	£500 000	2 433 333,33	100,00	107,00      4,57	30	5%
1882 (1-7)	(aucun)	\$1 066 500	1 066 500,00	100,00	100,00      5,00	à un an d'avis	5%
1888 (1-1)	Crédit Lyonnais	£722 000	3 390 752,66	96,50	100,20      4,00	40	4%
1891 (15-7)	Crédit Lyonnais et Banque de Paris et des Pays-Bas	20 000 000 Fr	3 705 600,00	96,00	98,00      5,10	2	4%
1893	idem	21 277 000 Fr	3 860 073,34	94,00	98,00      5,10	2	4%
1894 (1-3)	Coates, Son & Co	£600 000	2 744 800,00	94,00	97,50      4,13	40	4%
1894 (30-12)	Crédit Lyonnais et Banque de Paris et des Pays-Bas	27 632 000 Fr	4 106 391,52	77,00	85,50      3,59	60	3%
1896 (1-5)	R. Wilson Smith	£620 000	3 168 199,99	105,00	?      ?	40	4%

1897 (1-4)	Banque de Montréal (Montréal)	\$1 360 000	1 224 000,00	90,00	?	?	40	3%
1897 (1-4)	Banque de Montréal (Londres)	£1 897 820,17,2 ou \$9 236 061,48	8 143 852,52	90,00	93,50	3,29	40	3%
1913 (1-1)	Banque de Montréal (Londres)	£400 600	1 949 586,67	100,00	102,00	4,39	40	4½%
1914 (1-7)	Banque de Montréal (Londres)	£820 217	3 991 722,73	100,00?	101,18	4,44	40	4½%
1915 (1-4)	Tucker & Anthony (Boston)	\$6 000 000	5 979 000,00	99,65	?	?	5	5%
1916 (1-6)	J.P. Morgan (New York)	\$4 000 000	3 968 000,00	99,20	?	?	10	5%
1920 (1-3)	Wood, Gundy et Dominion Securities	\$3 500 000	3 660 650,00	104,59	?	?	5	6%
1920 (1-3)	Harris, Forbes et National City Co	\$3 500 000	3 679 550,00	105,13	?	?	5	6%
1920 (1-6)	Banque de Montréal et autres	\$2 500 000	2 475 000,00	99,00	100,00	6,00	5	6%
1920 (1-6)	Banque de Montréal 60%; Montreal City & District Sav. Bank 40%.	\$2 500 000		99,00 & 98,53	100,00 98,53	6,00	10	6%

SOURCE: D'après les *Comptes Publics* du Québec et diverses autres sources. Données provisoires.

des Pays-Bas. La différence entre le prix de vente du gouvernement au syndicat (89,25) et le prix de vente du syndicat sur le marché (98,0) est très importante et nous incite à conclure que le syndicat français et divers autres intermédiaires, certains québécois, ont réalisé un bon profit dans l'opération. L'émission se passe bien dans l'ensemble sauf pour un problème de conversion des francs en dollars. Le gouvernement y perd environ 1% du produit de l'emprunt au grand désespoir du Trésorier Robertson et bien sûr de Würtele, qui en reste d'ailleurs traumatisé.

Lorsque Würtele remplace Robertson comme trésorier en 1882, il doit à nouveau lancer un emprunt sur le marché à long terme. Würtele décide alors de se passer de syndicat financier et d'émettre lui-même l'emprunt en blocs d'obligations selon les besoins du gouvernement. Il décide également de faire appel au marché canadien et québécois, car il existerait selon lui des capitaux suffisants et intéressés par un placement sûr de ce type. Würtele justifie ce choix en mettant en valeur les frais économisés, notamment les frais de change, et en soulignant que les versements d'intérêts resteraient dans la Province au lieu d'aller à l'étranger. En juillet 1882, il demande des soumissions pour une première tranche de 1 million et demi de dollars à 5% au pair. Il reçoit des soumissions de politiciens, d'hommes d'affaires, d'une institution bancaire, de riches particuliers et de quelques courtiers, surtout de L.-J. Forget de Montréal qui se déclare même prêt à prendre l'ensemble de l'émission<sup>7</sup>. Les particuliers auront leur part, mais la plus grande partie du résidu de l'emprunt (55%) ira au courtier Forget. Même si ce dernier éprouve des difficultés à écouler sa part des obligations, il tente d'obtenir le reste de l'emprunt et passe même un contrat à cette fin avec le gouvernement en octobre 1882. Forget et Louis-Adélard Sénécal, l'un des hommes d'affaires francophones les plus remarquables de cette époque, tentent d'écouler ces obligations en France, sans succès. Il s'agit là à notre avis de la première tentative de former un syndicat financier francophone; elle échouera, en dépit des appuis politiques puissants de ce syndicat. Le reste de l'emprunt, soit environ 2 millions et demi de dollars, sera émis en Angleterre en 1883, après la résiliation du contrat avec Forget, par un syndicat montréalais appuyé par la Banque de Montréal. Cette dernière revient alors à l'avant-scène. Cet échec confirme la faiblesse du marché local et son incapacité, à ce moment, à absorber une telle émission.

De 1883 à 1888, le calme revient. À travers ces péripéties, trop brièvement évoquées ici, il ressort nettement que la Banque de Montréal joue un rôle déterminant certes, mais contesté et remis en question de façon souvent maladroite quoique inventive. Elle paraît jouer un rôle quelque peu effacé, dans l'attente d'une occasion d'intervenir et d'ainsi retrouver sa position. Il est évident que l'opposition au Québec sur le marché

---

7. Voir sur cet emprunt : *DSQ*, 1884, doc. n° 53, 26p.

britannique dessert la cause de la Banque de Montréal et oblige le gouvernement du Québec à explorer d'autres possibilités soit le marché américain, le marché français et même le marché québécois.

Avec l'arrivée au pouvoir du gouvernement libéral-national d'Honoré Mercier en 1887, la position de la Banque de Montréal sera remise en question et très nettement. Comme cela est devenu à nouveau nécessaire, Mercier et son trésorier, Joseph Shehyn, demandent des soumissions pour un nouvel emprunt permanent en juillet 1887, ce qui a toujours été considéré par la Banque de Montréal comme une remise en question de son rôle. Le gouvernement recevra plusieurs soumissions dont la plus intéressante provient d'un groupe américain animé par un certain Nelson. Le gouvernement négociera avec lui sans s'engager à rien, de sorte que, lorsque ce groupe échoue, le gouvernement n'y perdra rien, sauf du temps. En réalité, il s'agit d'une diversion, car des négociations intenses ont commencé à la fin de 1887 avec le Crédit Lyonnais, lesquelles aboutiront en janvier 1888 à la prise en charge de l'emprunt par cette puissante institution française qui, en plus d'avoir accès au marché français, pouvait atteindre également le marché britannique par sa succursale de Londres<sup>8</sup>. Le gouvernement québécois réussissait à opposer un concurrent de taille à la Banque de Montréal. À partir de ce moment débute une période d'affrontement entre ces deux syndicats financiers, un affrontement qui se transposera également sur le plan politique.

Lorsqu'en 1888, le gouvernement Mercier veut entreprendre une conversion de la dette publique en rachetant les emprunts antérieurs émis à 5% pour les remplacer par une émission à 4% ou moins, il était quasi certain que le Crédit Lyonnais aurait la responsabilité de cette nouvelle émission de conversion. Cela signifiait que la Banque de Montréal, après avoir perdu l'émission de 1888, perdrait le contrôle des émissions antérieures qui seraient alors rachetées par la conversion. Cependant, une fausse manœuvre du gouvernement Mercier, qui n'avait pas rendu sans équivoque la conversion facultative, permet aux efforts conjugués de la Banque de Montréal, du gouvernement conservateur fédéral de Macdonald et des financiers britanniques d'empêcher la conversion. Le gouvernement doit reculer. Si la Banque de Montréal a pu empêcher le pire, elle ne s'est certes pas concilié les faveurs du gouvernement Mercier. Lorsque ce dernier retourne sur les marchés financiers en 1891, seul le syndicat français, renforcé par la Banque de Paris et des Pays-Bas est mis à contribution. Toutefois, le tandem Crédit Lyonnais — Banque de Paris et des Pays-Bas ne réussira pas à émettre un emprunt à long terme, vu les perturbations des marchés financiers, de sorte que le syndicat français émet pour deux ans à des conditions passablement onéreuses<sup>9</sup>.

---

8. Voir *DSQ*, 1888, doc. n° 29, 90p.

9. Voir *DSQ*, 1892, doc. n° 52, 62p. L'information y est très partielle il faut la compléter par la correspondance du département du Trésorier provincial.

La chute du gouvernement Mercier en 1891 et l'arrivée au pouvoir des conservateurs va menacer la position du syndicat français. Le nouveau trésorier, John Smythe Hall, favorise nettement le lien avec le marché britannique et privilégie les institutions locales, c'est-à-dire la Banque de Montréal évidemment. Il fera tout en son pouvoir pour évincer le syndicat français. Ce conflit va se cristalliser autour du renouvellement en 1893 de l'emprunt à moyen terme de 1891, emprunt qui aurait dû normalement être octroyé au syndicat français. Toutefois, au début des négociations en France, Hall éconduit cavalièrement le groupe français, quitte la France et tente d'obtenir des fonds sur le marché britannique pour rembourser les banquiers français. L'occasion était trop belle d'éliminer le syndicat français. Malheureusement pour Hall, il échoue dans ses tentatives et ne parvient pas à négocier à temps l'emprunt nécessaire pour rembourser le syndicat français. Le premier ministre Louis-Olivier Taillon doit alors intervenir pour rencontrer l'échéance du remboursement et renouveler pour deux autres années le même emprunt à des conditions très onéreuses, auprès d'un syndicat français très indisposé<sup>10</sup>.

Cette décision précipitera un affrontement Hall-Taillon au Cabinet, où Hall prend résolument le parti de la Banque de Montréal et des financiers britanniques, alors que le premier ministre Taillon tente de concilier cette position avec les sympathies de membres influents du parti conservateur, en particulier de Chapleau devenu lieutenant-gouverneur du Québec en 1892 et toujours impliqué dans le Crédit-Foncier<sup>11</sup>. Quand Hall doit à nouveau emprunter au début de 1894, il ira tout naturellement sur le marché britannique et y obtiendra un emprunt de £600 000 par l'intermédiaire de Coates, Son & Co. de Londres. Toutefois, au printemps de 1894, Hall est malade et c'est Taillon qui assure l'intérim et qui entreprend les négociations avec le syndicat français pour transformer l'emprunt de deux ans échéant en 1895 en un emprunt permanent. Taillon mène les négociations à terme à la fin de 1894 et elles aboutissent à une émission de plus de 4 millions de dollars à 3% pour 60 ans<sup>12</sup>. C'est au cours de ces négociations que Hall, de retour sur pieds, démissionne comme trésorier en un geste d'opposition au choix du syndicat français au lieu d'une institution locale, la Banque de Montréal. Le conflit apparaîtra alors au grand jour.

Taillon remplace alors Hall comme trésorier, poste qu'il cumulera avec celui de premier ministre jusqu'en 1896. Devant le succès de l'emprunt permanent, le syndicat français renouvelle son offre de convertir les emprunts antérieurs au même taux de 3% que ce dernier emprunt. Le

---

10. Voir *DSQ*, 1893-94, doc. n° 43, (14p.) et n° 43B (27p.)

11. Voir *DSQ*, 1895, doc. n° 15, 39p., comprenant la correspondance Hall-Taillon avant la démission du premier, comme trésorier.

12. Voir *DSQ*, 1895, doc. n° 14, 70p.

gouvernement ne donnera pas suite à cette offre, car Taillon paraît estimer que le syndicat français a fait suffisamment de profit avec le gouvernement lors des renouvellements des emprunts à moyen terme. C'est la fin d'une relation parfois tumultueuse avec le syndicat français : le lien Banque de Montréal et marché britannique va prédominer par la suite. Il se confirme en particulier en 1897, alors que le nouveau trésorier Albert William Atwater négocie directement avec la Banque de Montréal un petit emprunt de \$1 360 000., et encore plus lorsque, la même année, la Banque de Montréal obtient sans soumission et sans concurrence le contrat de conversion de la dette. Ce contrat permet à la Banque de convertir pendant deux ans les émissions antérieures à 5, 4<sup>1</sup>/<sub>2</sub> et 4% en une émission à 3%, alors qu'elle rachète les obligations en circulation et les remplace par la nouvelle émission. C'est la baisse tendancielle des rendements des obligations qui rend alléchante une telle opération ; 1897 est d'ailleurs un point tournant puisque par la suite les taux d'intérêts vont monter lentement et graduellement<sup>13</sup>.

La Banque de Montréal vient à peine d'entreprendre le processus de conversion que les conservateurs sont battus en 1897 par les libéraux et que Félix-Gabriel Marchand devient premier ministre et trésorier provincial. Marchand veut aussitôt interrompre le processus de conversion. Il ne pourra le faire puisque le gouvernement reste lié par le contrat signé par les conservateurs. Lorsque le contrat se termine en 1899, il est renouvelé à des conditions tellement avantageuses pour le gouvernement que la conversion s'en trouve à toutes fins utiles interrompue. Les seules conversions effectuées seront de nature technique, de sorte que 98% de la conversion aura lieu entre 1897 et 1899, alors qu'à peine 2% est converti entre 1899 et 1903. Avec la fin de la conversion en 1903, se termine une phase d'activité intense, sur les marchés financiers, marquée par la prépondérance du syndicat français, le Crédit Lyonnais et la Banque de Paris et des Pays-Bas, son éclipse graduelle avec le départ de Mercier et le retour en force de la Banque de Montréal.

Mis à part cette conversion, la Banque de Montréal n'a pas l'occasion de mettre à profit son retour en grâce, puisque les gouvernements libéraux de Marchand de 1897 à 1900, de Simon-Napoléon Parent de 1900 à 1905 et de Lomer Gouin à partir de 1905, ne font appel à elle avant 1913. À ce moment le gouvernement provincial se lance dans la mise en place d'un réseau routier et en finance le coût sur les marchés financiers. Le gouvernement Gouin et son trésorier P.S.G. Mackenzie négocient alors avec la Banque de Montréal, sans qu'il y ait eu semble-t-il de demandes de soumissions, l'émission en deux étapes à commission d'un peu plus de sept millions de dollars d'emprunts dits des « Bons chemins » sur le marché

---

13. Sur la conversion, *DSQ*, 1898, doc. n° 121, 49p; 1899, doc. n° 22, 48p; 1903, doc. n° 21, 65p; 1903, doc. n° 103, 4p.



britannique. L'émission va bien jusqu'à ce que la guerre 1914-1918 vienne interrompre les souscriptions par versements. Le gouvernement britannique a en effet ordonné un moratoire sur les sorties de capitaux de Grande-Bretagne et cela afin d'éviter l'effondrement des marchés. Le gouvernement à la demande expresse de la Banque de Montréal interrompt alors l'émission. Le marché britannique s'en trouve fermé pour le Québec, ce qui va contribuer à modifier la position de la Banque de Montréal comme syndicat financier.

Le gouvernement du Québec devra alors se tourner en 1915 et 1916 vers le marché américain pour 10 millions de dollars à moyen terme, soit 5 ans pour la première tranche de 6 millions en 1915 et dix ans pour la seconde tranche de 4 millions en 1916<sup>14</sup>. La Banque de Montréal demande et reçoit des soumissions pour ces emprunts au nom du gouvernement et avise ce dernier sur les décisions à prendre. Les soumissions proviennent de grandes maisons de courtage et de banques d'affaires américaines et canadiennes, qui sont spécialisées dans ce type d'émissions, la première tranche sera émise par la maison Tucker, Anthony & Co. de Boston et la seconde tranche par J.P. Morgan & Co. de New York. Lorsqu'une nouvelle vague d'emprunts doit être lancée en 1920, le gouvernement et la Banque de Montréal utilisent le même système de demandes de soumissions. Le gouvernement et la Banque répartissent par la suite des tranches de l'émission à divers soumissionnaires. La Banque de Montréal agit alors comme conseiller financier du gouvernement, refusant ou acceptant les soumissions, négociant privément des tranches de l'emprunt et participant elle-même à l'occasion au groupe de maisons de courtage et de banques impliquées. On retrouve parmi les soumissionnaires des maisons bien connues telles Wood, Gundy & Co., Dominion Securities Corp., Hanson Brothers, etc., du Canada, Harris, Forbes & Co., National City Co. des États-Unis et même la Banque d'Hochelaga, l'ancêtre de la Banque Canadienne Nationale. En 1920, un nouveau système d'émission des emprunts du Québec est donc en place et se maintient par la suite, mais c'est là une autre question que nous comptons explorer éventuellement.

5. *Les autres besoins financiers du gouvernement québécois et leurs répercussions sur le financement à moyen et long terme*

Ce serait un tort d'isoler ces négociations sur le financement à moyen et long terme des autres opérations de nature financière et bancaire du gouvernement québécois. En effet, ces opérations établissent des liens plus ou moins durables avec les mêmes institutions et d'autres institutions dans un contexte de concurrence ou de monopoles, selon les types d'opé-

---

14. En particulier *DSQ*, 1916, doc. n° 49, 26p., et surtout pour les autres emprunts la correspondance du département du trésorier provincial.

rations ou selon les circonstances. Nous allons aborder ici deux groupes d'opérations financières et bancaires particulièrement vitales pour le gouvernement, ce sont les opérations de financement à court terme<sup>15</sup>.

Le gouvernement du Québec a besoin d'un banquier pour y déposer les fonds qu'il reçoit en attendant de les déboursier par mandats et chèques. Comme l'activité bancaire du gouvernement est à la fois concentrée au département du Trésor pour le fonds consolidé et décentralisée dans des services divers (par exemple les officiers de justice, les agents des terres, etc.) dispersés dans la province, il faut que le trésorier ait un compte central principal qui rassemble l'ensemble des deniers publics sous son contrôle et il faut un réseau de petits comptes dispersés selon le lieu de travail des fonctionnaires. La possession du compte principal devient l'enjeu des institutions bancaires locales. Nous avons vu précédemment que la Banque de Montréal détenait le compte de banque de la Province du Canada depuis 1864 et détient le compte principal à la fois du fédéral et du gouvernement de la province de Québec à partir de 1867. En effet de 1867 à 1920 au moins, la Banque de Montréal restera le détenteur quasi incontesté du compte principal. Cette réalité implique un ensemble de relations privilégiées et quotidiennes entre le trésorier et la Banque, que ce soit par exemple la surveillance des recettes et des déboursés qui passent par le ou les comptes, le contrôle du solde de ce compte et des divers dépôts à terme, les transferts de fonds entre les banques localement ou internationalement, le change et bien sûr le découvert au compte courant. L'intensité de ces relations place la Banque de Montréal dans une position de force pour les autres opérations financières du gouvernement.

Il y a bien eu quelques tentatives de contestation de l'emprise de la Banque de Montréal sur ce compte principal, en particulier dans les périodes froides des relations entre le gouvernement et la Banque, soit sous les administrations Mercier (1887-1891) et Marchand (1897-1900). Citons les tentatives de la Merchants' Bank en 1890, de la Canadian Bank of Commerce et de la Banque Molson en 1897, dont certaines réussissent partiellement et momentanément, celle de la Banque Molson, par exemple. Le gouvernement accepte quelquefois de fragmenter son compte, sans que cela entame substantiellement la position de la Banque de Montréal. Le compte de la Banque de Montréal sera le seul qui sera autorisé par le trésorier à tomber à découvert. Même s'il n'y a pas de monopole absolu, on assiste à une dispersion des comptes dans les régions et dans différentes banques, dispersion plus grande sous les libéraux, plus faible sous les conservateurs. Par ailleurs, les comptes de banques et les dépôts à

---

15. Cette partie s'appuie essentiellement sur le dépouillement de la correspondance du département du trésorier provincial de 1867 à 1920.

terme font partie du patronage. Les banques libérales (par exemple, la Banque de Saint-Hyacinthe et la Banque de Saint-Jean) obtiennent les faveurs des trésoriers libéraux et les perdent sous les conservateurs et inversement.

Comme le compte principal de la Banque de Montréal peut être mis à découvert, moyennant un intérêt bien sûr, il devient un instrument possible de financement à court terme, avec l'emprunt bancaire. Au début de ses activités, le gouvernement provincial n'a pas besoin et n'utilise pas de financement à court terme. Il a accumulé des réserves en dépôts ordinaires ou à terme qui lui permettent de renflouer l'encaisse, lorsqu'elle baisse. Il en est de même lors des premiers emprunts à long terme de 1874 et 1876 qui précèdent en effet les déboursés pour les chemins de fer et permettent de constituer des réserves de fonds importantes, réduites graduellement au fur et à mesure des besoins (voir graphique 1). Les retards à émettre l'emprunt de 1878 vont modifier cet état de fait et le gouvernement devra emprunter à court terme des sommes considérables en anticipation sur le produit des emprunts permanents. À partir de ce moment, on va utiliser abondamment l'emprunt temporaire, quasi uniquement d'abord de 1878 à 1888, puis par la suite, après un arrêt de 1888 à 1897. Pendant cette période de difficultés financières quasi continues, le gouvernement du Québec utilise encore abondamment l'emprunt temporaire mais y ajoute un découvert parfois important. Le découvert qui perdure va habituellement être consolidé dans des emprunts temporaires qui éventuellement seront remboursés par des emprunts à long terme. Une nouvelle séquence d'endettement est donc apparue.

Après 1897, l'emprunt temporaire est purement et simplement remplacé par le découvert qui devient l'instrument principal de financement à court terme. Le gouvernement laisse son compte principal à découvert la plus grande partie de l'année (par exemple de 1899 à 1905, 9 mois et plus d'un an) et termine même l'année à découvert de 1898 à 1905. Ce n'est cependant pas la première fois, puisque la même situation s'était produite en 1890, 1891 et 1893. De 1907 à 1913, il n'y a pas de découvert. Ils vont reprendre en 1912-1913 au moment où des emprunts permanents s'annoncent. Le schéma de 1890 à 1897 s'instaure à nouveau avec l'accumulation d'un découvert de plus en plus important, converti lorsqu'il atteint un niveau alarmant (plusieurs millions de dollars) en emprunts temporaires, qui seront remboursés à même le produit des emprunts à long terme. Les périodes qui précèdent les émissions de 1913 à 1916 et de 1920 verront donc un endettement à court terme considérable, un découvert qui atteindra presque 4 millions de dollars et des emprunts temporaires de 5 millions, soit la quasi totalité du montant de l'emprunt permanent.

L'étude du financement à court terme permet d'élargir le contexte des relations entre le gouvernement et les institutions financières. Avant

l'utilisation courante du découvert dans les années 1890, le trésorier dissémine passablement ses sources de financement, un grand nombre de banques québécoises et leurs succursales prêtent ainsi des tranches de cette dette flottante à des conditions concurrentielles. Cette dissémination n'empêche pas la Banque de Montréal d'avoir une place prépondérante tant par l'importance des montants que par la permanence de sa présence, en particulier en 1877-1879 au moment où la Banque fait retarder l'émission de l'emprunt de 1878. Dans les années 1890 cependant, le gouvernement négociera auprès du Crédit Lyonnais un emprunt temporaire qui précède l'émission permanente de 1891. Par la suite, avec la défaite de Mercier et les difficultés financières importantes de 1891 à 1897, les emprunts temporaires aussi nombreux qu'importants sont répartis au Canada et en Grande-Bretagne parmi un très grand nombre d'institutions. La Banque de Montréal aura sa part et joue même de 1892 à 1895 un rôle proche de celui d'un syndicat financier pour le court terme en coopérant avec le gouvernement dans l'allocation de cette dette flottante entre les institutions bancaires. Même sous Mercier en 1890-1891 et dans les années qui suivent, la Banque de Montréal contrôle le découvert par sa possession du compte principal et comme le découvert devient l'instrument privilégié du financement à court terme, le compte principal lui permet de contrôler l'ensemble du financement à court terme. Après 1895, la Banque de Montréal continuera donc de financer le gouvernement par le découvert et les emprunts temporaires qui les consolident et cela au moins jusqu'en 1920.

## 6. *Conclusion*

Il ressort de ce survol que la Banque de Montréal occupe une position unique auprès du gouvernement québécois, position qui a pour assises le compte courant principal, le découvert qui en découle, les emprunts temporaires qui consolident les découverts et enfin, fréquemment, les emprunts temporaires qui remplacent le financement à court terme ou qui l'ont occasionné. Tant que la Banque de Montréal contrôle le compte principal du gouvernement, elle a une sérieuse option sur toutes les autres opérations financières et même si elle en perd quelques-unes à certains moments conjoncturels, elle conserve toujours les deux pieds bien ancrés dans la place. L'échec des tentatives de remise en question de son rôle de banquier principal du gouvernement illustre la profondeur des liens qu'ont établis de longues années de présence auprès du gouvernement québécois. Les tentatives plus fréquentes d'accorder certains privilèges banquiers et financiers à d'autres institutions ont pu avoir des succès momentanés, mais ne remettaient pas sérieusement en question son rôle central. L'opposition avec le syndicat français du Crédit Lyonnais et de la Banque de Paris et des Pays-Bas ne pouvait se répercuter sur d'autres opérations financières et surtout bancaires, car ce syndicat n'était pas

solidement implanté localement. Par contre, les autres institutions bancaires locales n'avaient pas l'envergure internationale pour concurrencer la Banque de Montréal dans les opérations de financement à long terme, comme l'a démontré l'échec de la Merchants Bank of Canada. Si cette dernière avait développé sa compétence internationale, elle aurait pu concurrencer la Banque de Montréal sur place, mais tel n'a pas été le cas. Les seuls éléments locaux qui ont concurrencé la Banque de Montréal sur les marchés internationaux (britanniques et américains) étaient des courtiers et maisons de courtage spécialisés dans ces opérations mais qui ne pouvaient réaliser les autres opérations bancaires. Par ailleurs, des institutions bancaires québécoises francophones auraient-elles pu remplacer la Banque de Montréal? Certaines d'entre elles ont eu l'envergure locale pour le faire, mais ont éprouvé des difficultés financières au mauvais moment, citons la Banque Jacques Cartier en 1875 et la Banque du Peuple en 1895. À la fin de la période qui nous intéresse, la Banque Provinciale et les Banques Nationale et d'Hochelaga (la future Banque Canadienne Nationale) commencent à devenir en mesure de jouer un tel rôle, cependant la compétence autant que la diversité des activités bancaires et financières de la Banque de Montréal rendaient difficile l'émergence d'un concurrent sérieux. Il aurait fallu une action coordonnée sur toutes les opérations financières importantes et le remplacement de la Banque de Montréal par plusieurs institutions indépendantes et spécialisées, ce qui n'aurait pas manqué d'occasionner des perturbations financières non négligeables. Il aurait fallu une certaine unanimité au gouvernement ce qui se révélait difficile, étant donné que la Banque de Montréal profitait généralement d'appuis solides au gouvernement, notamment de la part des trésoriers anglophones.